

ラジオNIKKEI「夜トレ」・6月14日(金)

マーケットの現代史をどう攻略するか
1つ1つのニュースのつながりからその次を読み解く

～スマートトレーダーのためのセルフマネジメント～

Lifework としてのFX

Contents:

- 脱・アナリスト: 「FEDウォッチャー」を極める
6月2週は来週のFOMCに向け市場の緊張が高まった
バーナンキ議長証言を起点とする手仕舞い相場の行方は?
「資産購入プログラム(QE3)」の規模を巡る議論の狙いは?
ドル/円のエリオット波動分析と今後の展望

放送時間 21:30~22:30 ラジオ本放送・Ustream同時配信
(Ustreamのみ延長配信有り)

アナウンサー 叶内 文子 為替ストラテジスト 森 好治郎

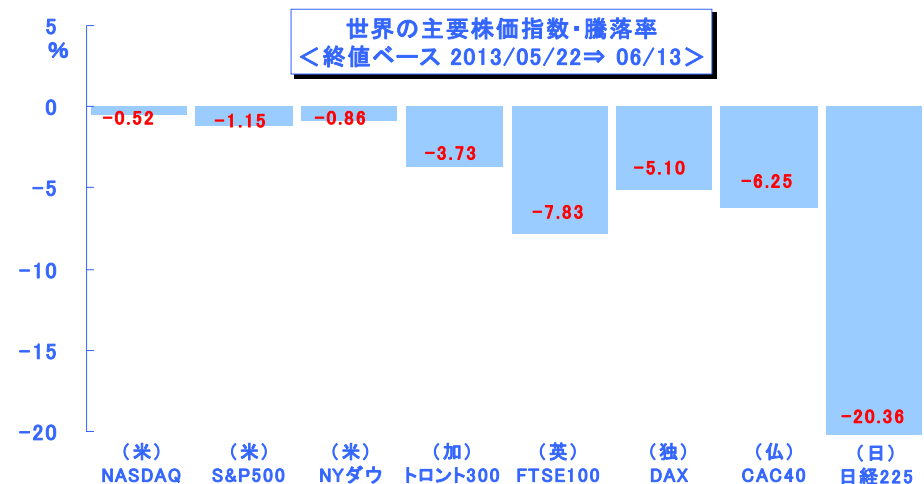
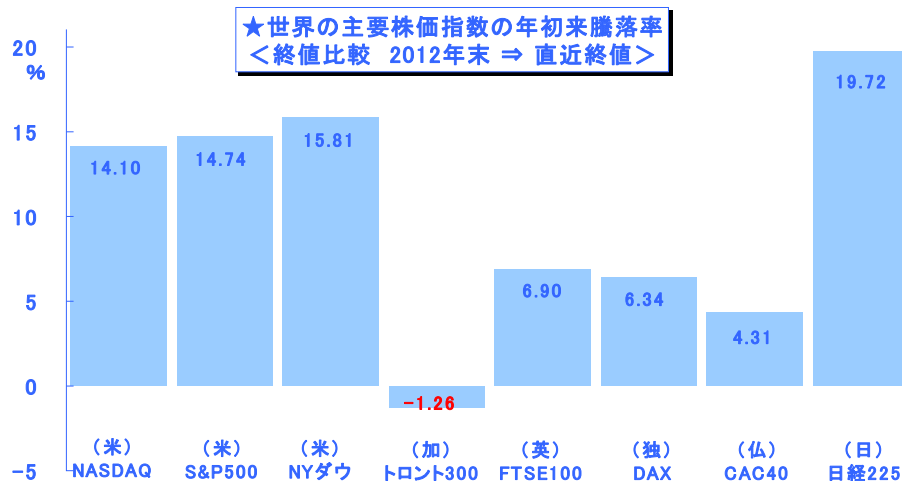
■世界の主要株価指数の騰落率 米緩和出口巡り警戒

- ・ 6月2週は米金融緩和の早期縮小観測から世界連鎖株安の展開となった
- ・ 日経平均の大幅安で始まった手仕舞い相場が新興国市場へ拡大した
- ・ 月間騰落率のワースト3は(日)日経225、(中)上海総合、(伯)ボベスパ
- ・ 年間騰落率のトップ3は(日)日経225、(米)NYダウ、(米)S&P500

★世界の主要株価指数の動向(終値ベース)

	06/13終値	週間騰落率	月間騰落率	年初来騰落率	
(米)NYダウ30	15,176.08	-0.47	0.40	15.81	2
(米)S&P 500	1,636.36	-0.43	0.34	14.74	3
(米)NASDAQ100	3,445.36	-0.69	-0.31	14.10	4
(加)トロント300	12,277.13	-0.78	-2.95	-1.26	9
(独)DAX	8,095.39	-1.93	-3.04	6.34	6
(仏)CAC 40	3,797.98	-1.93	-3.81	4.31	7
(英)FT100	6,304.63	-1.67	-4.23	6.90	5
(豪)ASX200	4,695.76	-0.89	-4.69	1.77	8
(墨)ボルサ	39,481.47	-1.87	-5.07	-9.67	11
(伯)ボベスパ	50,414.89	-2.33	-5.78	-17.29	12
(中)上海総合	2,148.36	-2.83	-6.62	-2.32	10
(日)日経225	12,445.38	-3.36	-9.65	19.72	1

※ 主要株価の並びは月間騰落率の高い順序を示します。



FRBの「資産購入プログラム」と「過剰流動性相場」

- ・ 米国を筆頭とする主要中銀の過剰流動性が「資産ラリー」を促す
- ・ 金融緩和が途切れる局面では数ヶ月に及ぶ株安調整が進行した
- ・ 黒田日銀の「異次元緩和」も加わりNYダウは5月に最高値を更新
- ・ 市場は「資産購入プログラム(QE3)」の早期縮小に身構える

ダウ工業株30種平均の推移
2009/01/02-2013/06/13

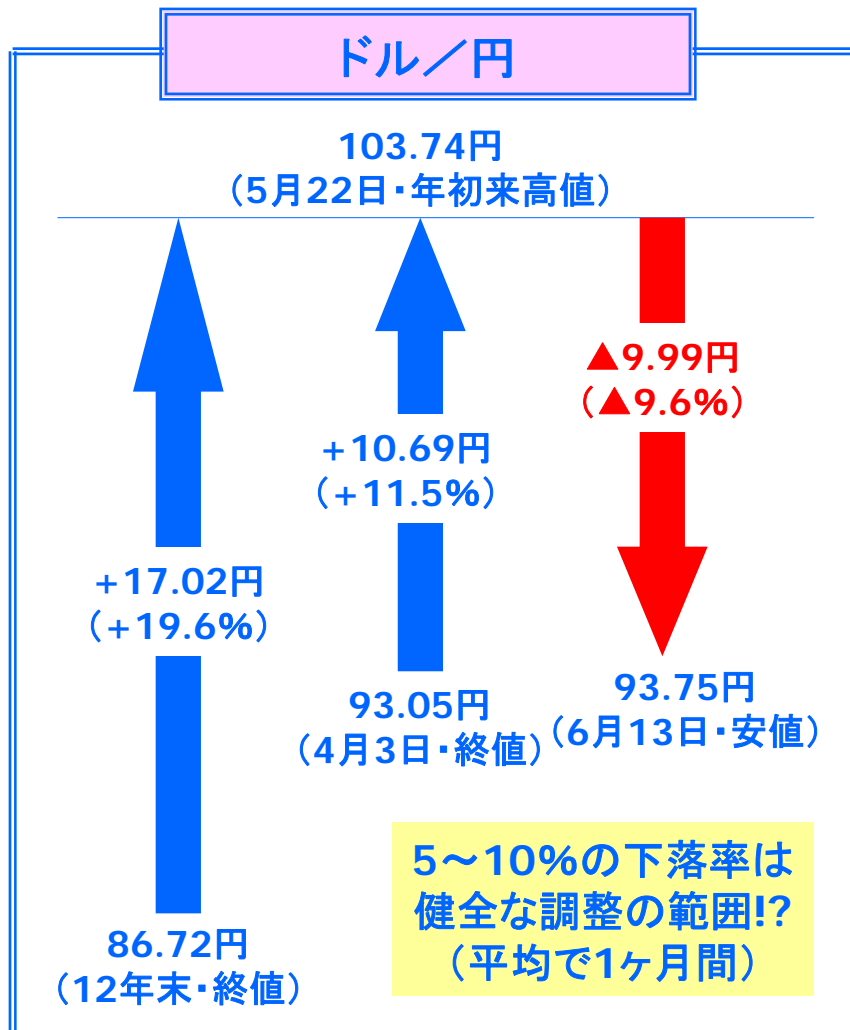
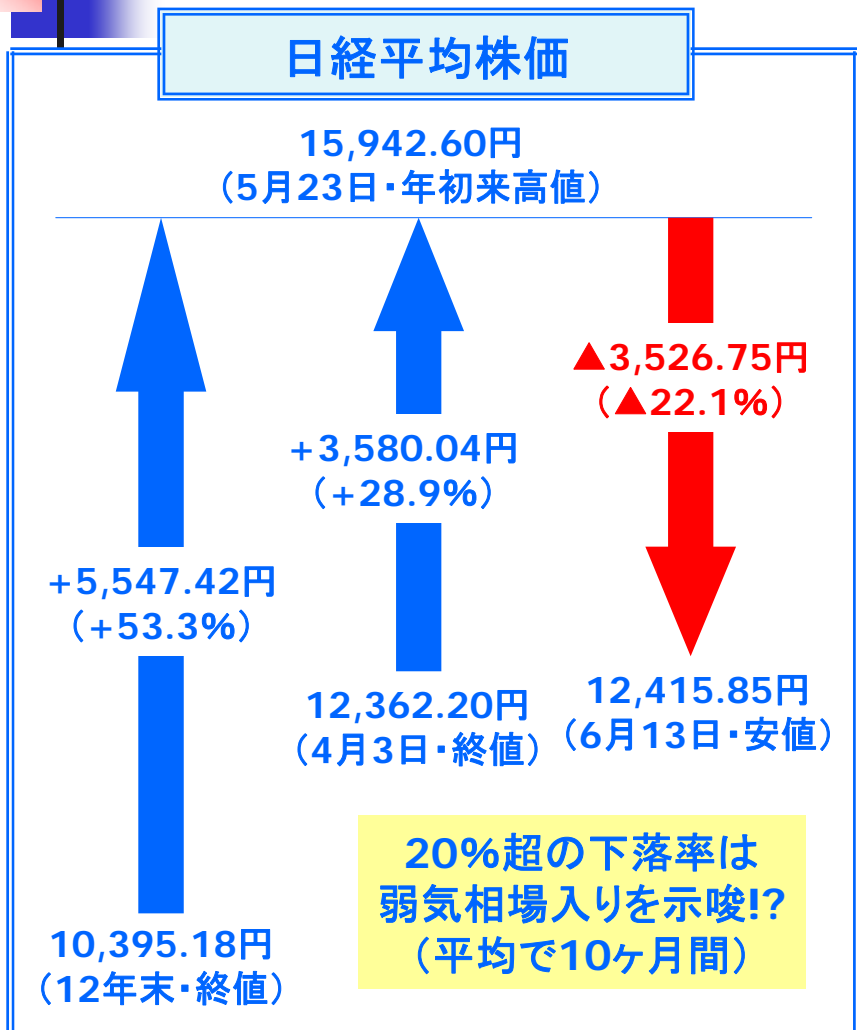
2013年3月末の米家計の純資産額は
リーマン・ショック前の過去最高を更新

QE3
8月で8ヶ月
15,409
2013/05/28



■「株高・円安」のアベ・トレード 「緩和頼み」の反動!?

- ・ 米国の量的緩和に日銀の異次元緩和が加わり「株高・円安」が進行
- ・ 円債市場の混乱や米量的緩和の縮小観測から「株安・円高」が加速
- ・ 日経平均とドル／円は「黒田緩和」発表後の上昇分の9割を帳消し

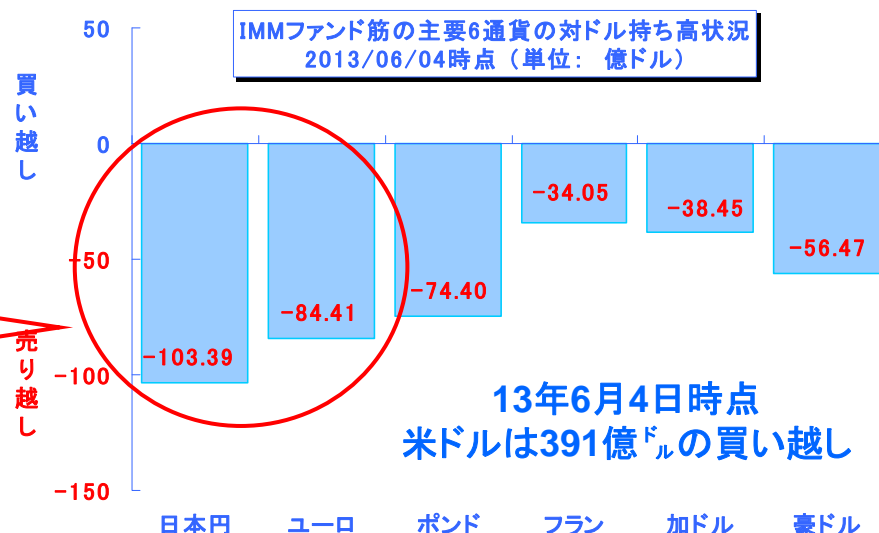
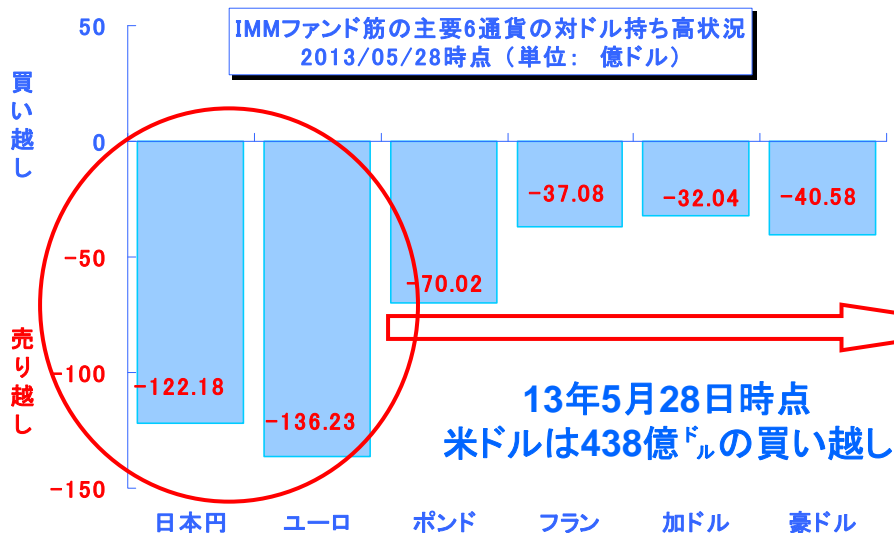


■ IMMファンド筋 米ドルの独り勝ちの調整!?

- ・ 投機的な売買動向の指標となるIMMファンド筋の持ち高状況
- ・ 5月末に向け売りのターゲットが拡大し米ドルの独り勝ちとなった
- ・ 6月4日時点ではユーロと円の売り持ち高が急速に巻き戻される
- ・ 来週6月17日の限月交代に向けて「ショート・スクーズ」が炸裂

★IMMファンド筋: 主要6通貨に対するネットポジション状況(6月4日時点)

	ネットベース	継続期間(週)		取組高占有率	2000年以降のピーク	
日本円	売り越し	12/10/23~	33週	-37.76%	-53.39%	07/06/26
ユーロ	売り越し	13/02/26~	15週	-21.44%	-54.34%	12/01/24
英ポンド	売り越し	13/02/12~	17週	-36.93%	-56.12%	09/10/13
スイスフラン	売り越し	13/04/30~	6週	-39.97%	-71.76%	07/06/19
カナダドル	売り越し	13/02/26~	15週	-28.04%	-54.45%	07/01/09
豪ドル	売り越し	13/05/14~	4週	-27.59%	-35.34%	08/09/23



■ドル／円の変動幅(IV=インプライド・ボラティリティーから算出した予想レンジ)

USDJPY	Volatility	6月14日	STDV	Low	High	Range
1month	16.72	95.36	4.57	90.79	99.93	9.14
USDJPY	Volatility	6月14日	STDV	Low	High	Range
1week	20.86	95.36	2.75	92.61	98.11	5.51



■FRBの未曾有の金融緩和 「出口」の地ならし開始!?

- ・13年5月のFOMCは資産購入ペースの変更に関する文言を追記
- ・議事要旨では「出口政策の再検討」を始めたことが明らかになった
- ・バーナンキ議長ら主流派は雇用改善後の資産購入の縮小を示唆

●金融政策運営に関する2つのフォワード・ガイダンス

(1)数値基準に基づく「ゼロ金利政策」

FFレートを異例の低いレンジ(0-0.25%)とすることを適切と判断する基準

- ①失業率 \geq 6.5% ②インフレ率見通し $>$ 2.5% ③長期インフレ期待の抑制

(2)オープンエンド型の「資産購入プログラム」(QE3)

「労働市場の著しい改善」が見通せるまで物価安定の下で資産購入を継続

・月額850億ドルのペースで購入(長期国債=450億ドル、MBS=400億ドル)

■13年4月30-5月1日開催のFOMC声明文(5月1日公表)

- ・景気認識は弱い指標が相次いだが「緩やかなペースで拡大」との文言を踏襲
- ・最近のインフレ指標の鈍化については「一時的変化」として文言を変更せず
- ・資産購入ペースについて「増額あるいは減額させる用意がある」と初めて追記

■バーナンキ議長が「過度な投資行動」に対して警鐘を鳴らした(5月10日講演)

・現在の低金利環境での「過剰なリスクテイクの兆候に注視している」と発言

■バーナンキ議長が「資産購入プログラム」の出口政策に言及(5月22日議会証言)

- ・「今後数回の会合」で債券購入ペースの減速を決定することもあり得ると発言
- ・FRBの保有資産は市場で直接売るのではなく影響を与えないよう償還を待つ

■FRBの未曾有の金融緩和 「出口」検討開始の真意は？

- ・ 欧州市場の安定と日銀の異次元緩和が「出口」検討の緩衝材に
- ・ 過剰なリスクテイクが生じれば量的緩和の解消を余儀なくされる
- ・ 「出口政策」の検討はマネー暴走への注意喚起と緩和維持の方便

(1) 日銀が資金供給量を操作目標とする異次元緩和を導入(4月4日)

- ・ 日銀は大量の国債購入を軸にマネタリーベースを2年間で2倍に増額する
- ・ 日銀のバランスシートの規模は対GDP比でFRBの3倍になる(バーナンキ議長)
- ・ 金融市場のみならず実体経済の一定部分に劇的な効果を及ぼしている(")

(2) 過去3年繰り返された欧州発の信用不安が沈静化している

- ・ ドラギECB総裁が「ユーロを守るためあらゆる措置を講じる」と表明(12年7月)
- ・ 12年9月のECB理事会で「国債購入プログラム(OMT)」を正式に導入
- ・ 南欧債務国の国債入札には旺盛な需要が集まり、利回りが軒並み低下した

(3) 未曾有の金融緩和に伴うリスクや副作用の未然防止の必要性

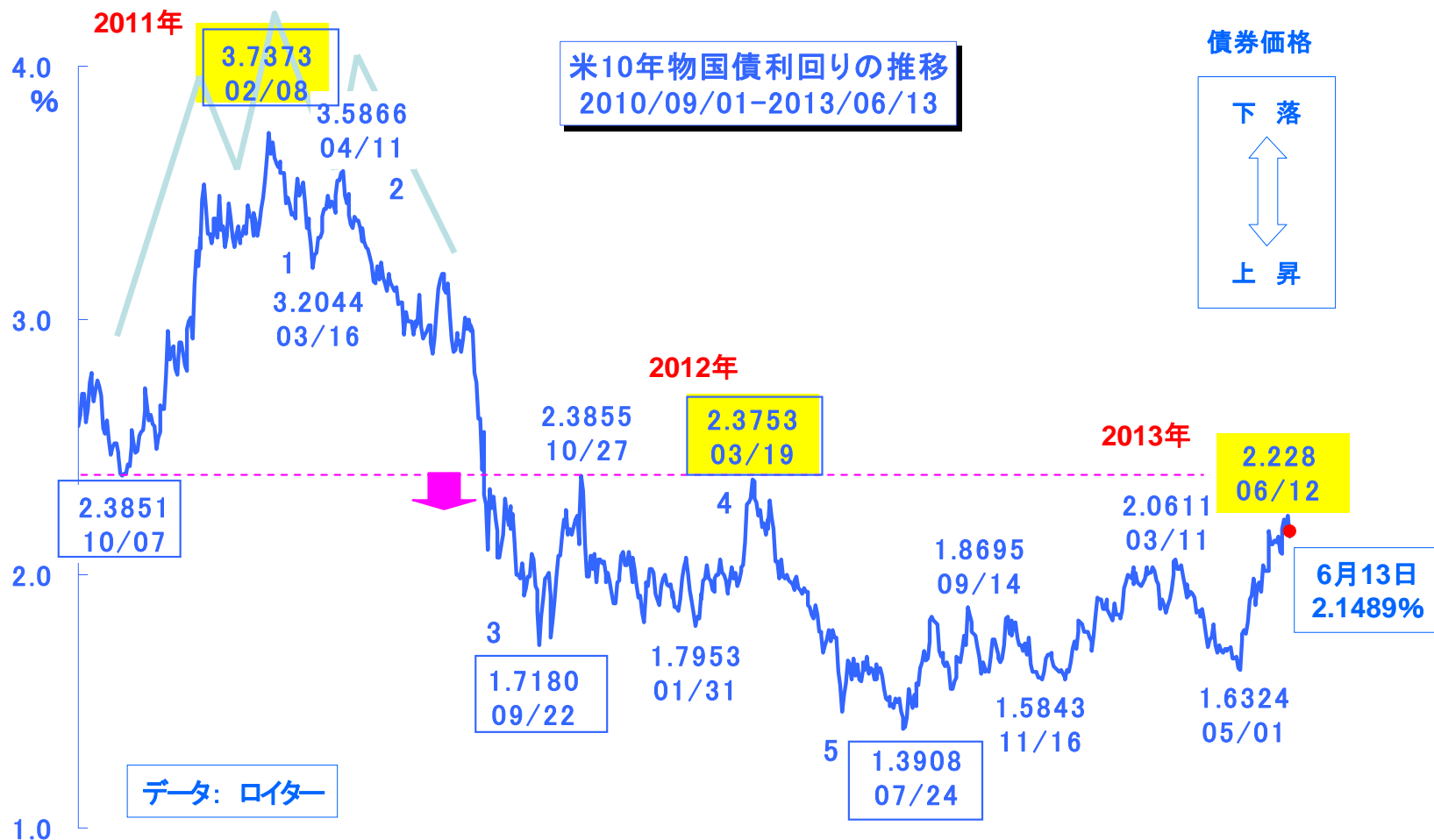
- ・ 米ジャンク債にマネーが殺到し平均利回りが初めて5%を割り込んだ(5月8日)
- ・ ジャンク債市場は信用市場の健全性や安定化を測るバロメーターでもある
- ・ バーナンキ議長は「過剰なリスクテイクを監視する」と警鐘を鳴らした(5月10日)



米金融当局が「出口政策」に言及することでマネー暴走に歯止めをかけられる
雇用回復が確認できれば資産購入規模を縮小し、副作用を未然に回避できる
これらにより緩和的な金融環境の維持が可能となり米景気回復を支えられる

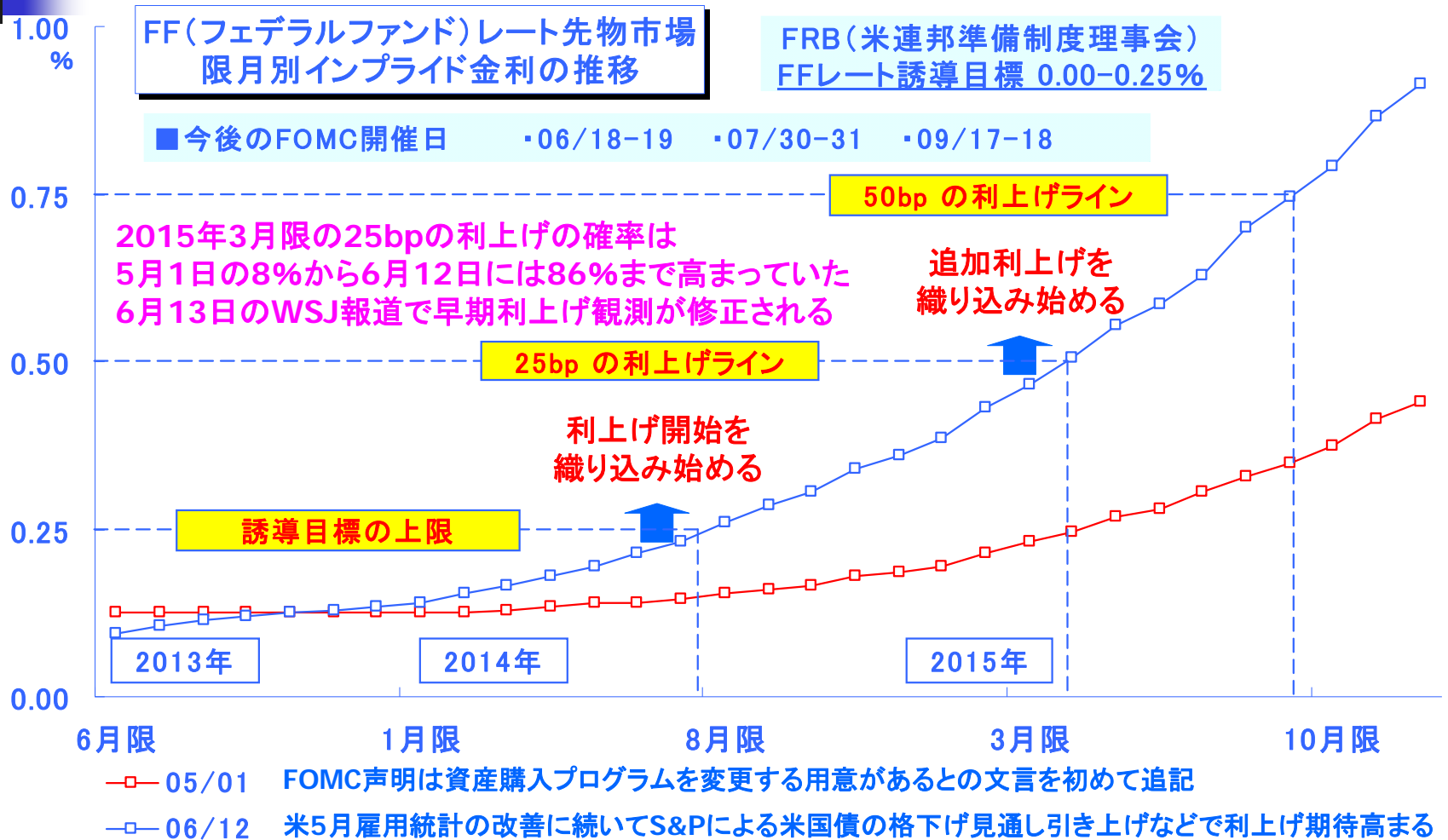
■米長期金利の指標・10年債利回り 正常化のプロセス!?

- ・ 112月の3.737%を起点とする中勢の下落波動は12年7月の1.3908%で終了
12年7月のドラギECB総裁の「ユーロ防衛」発言をきっかけに信用不安が後退
- ・ 13年は年初の米景気回復期待と市場のリスク選好により3月に2.061%まで上昇
4月は米経済の悪化「春の不調」により1.632%(05/01)まで低下
足下ではFRBによる資産購入ペースの縮小観測から6/12に一時2.3%に迫った



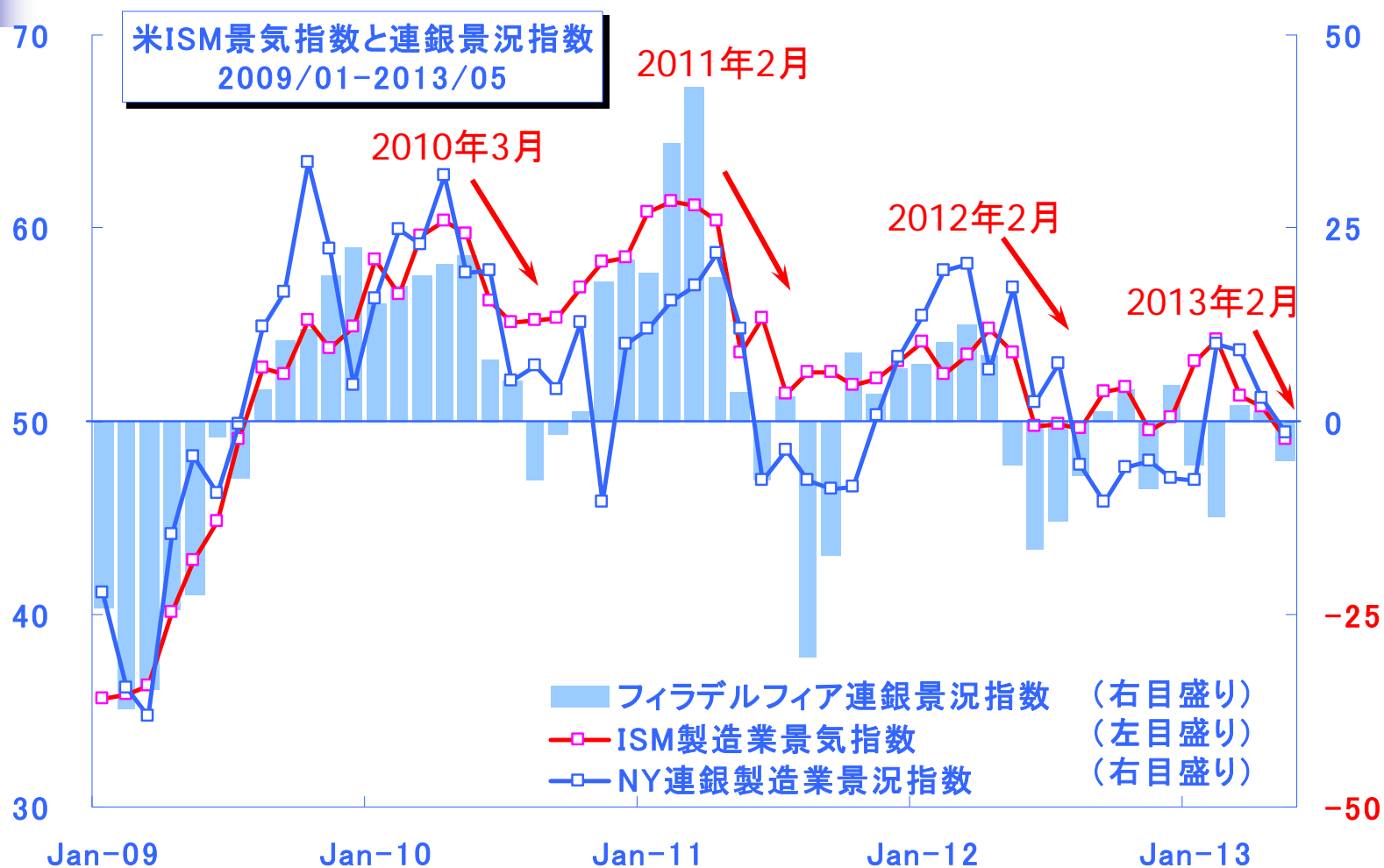
FFレート先物市場 最強のFEDウォッチャー

- ・ FRBは12年12月に「低金利政策」の時間軸を「数値基準」へ変更
- ・ FFレート先物市場は米金利見通しを示す最強のFEDウォッチャー
- ・ 金利変動リスクを抱える債券ディーラーによって価格が形成される
- ・ インプライド金利は14年夏から利上げ開始を織り込み始めていた



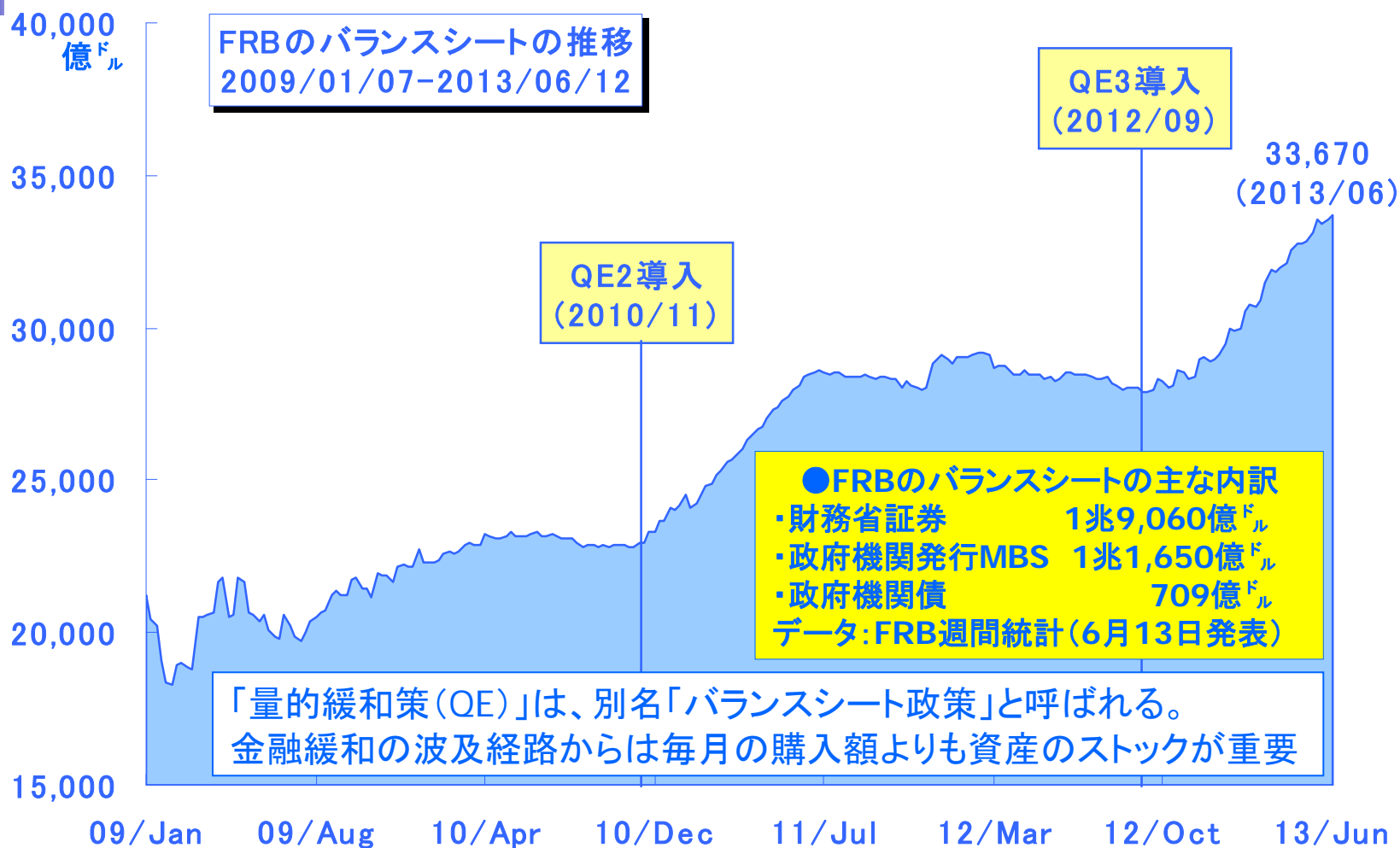
■ 13年5月・米製造業景況感 「春先から夏場の不調」

- ・ NY連銀製造業景況指数はマイナス1.43へ3ヶ月連続で低下
- ・ フィラデルフィア連銀景況指数はマイナス5.2へ2ヶ月連続で低下
- ・ ISM製造業景況指数は49.0と09年6月以来の水準へ低下



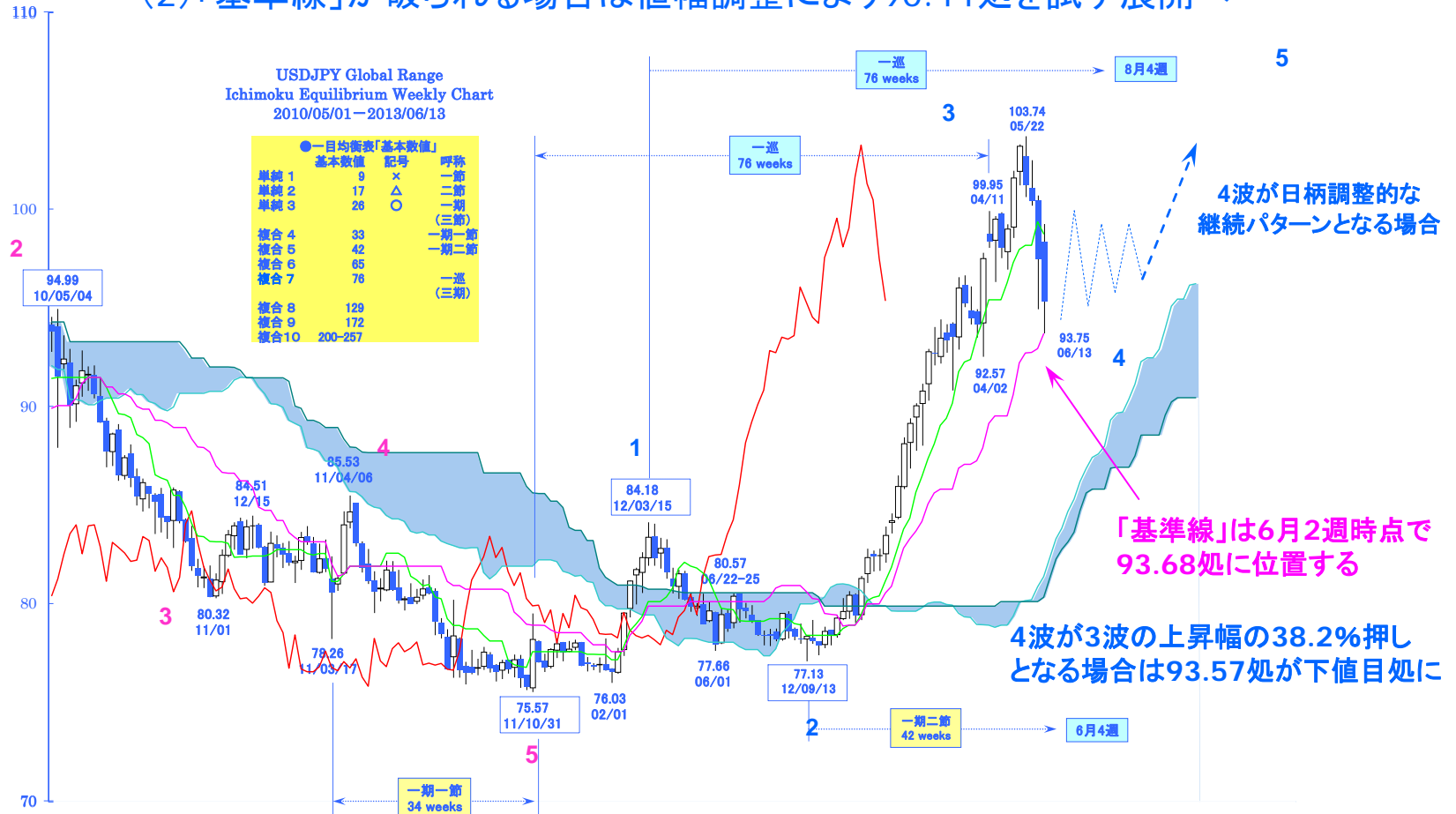
FRBのバランスシート政策(量的緩和・QE1~3)

- FRBは銀行から買入れる資産の対価として流動性を供給している
- バランスシートの規模は債券買入れにより08年から約4倍に拡大
- 金融緩和の波及経路からは毎月の購入額よりもストックが重要



Technical Analysis: USDJPY 一目均衡表(週足ベース)

- 2011年10月の安値75.57を起点に新たな上昇波動(五波構成)を形成中
- 中勢1波で84.18(12年3月)まで上昇したあと中勢2波で77.13(12年9月)まで反落
- 中勢3波は103.73処(=96.35+[92.57⇒99.95])に应答する103.74(5月22日)まで上昇
- 現状は中勢4波(修正波)に移行しているとみられ6月13日に93.75まで下落
- 調整パターンを見極める上で「基準線」(上向き)のサポート力が焦点となる
 - 「基準線」がサポートとなる場合は日柄調整的な継続パターンの形成へ
 - 「基準線」が破られる場合は値幅調整により90.44処を試す展開へ



Technical Analysis: USDJPY 一目均衡表(日足ベース)

- 2011年の安値75.57(10/31)を起点に上昇波動(五波構成)を形成中
 - 3波は「複合8」の節目05/22にN-計算値の103.73処に応答する103.74を示現
 - 現状は4波に位置し下値の節目となる93.57処に応答する93.75(06/13)まで下落
 - 目先の焦点は基準線(=96.26処)を下抜けた「遅行線」の挙動となる
- ①抵抗帯がサポートとなる場合は98.75~99.92処に向けた自律反発へ
 ②抵抗帯(雲の下限)が破られる場合は93.57処や90.44処を試す一段安へ

